

学校编码: 10384

学号: 17920101150750



分类号_____密级_____

UDC_____

廈門大學

硕士学位论文

中国股票市场规模效应与小盘股
投资策略研究

The Study of Size Effect in China Stock Market
and Small cap Investment Strategy

金 龙

指导教师姓名: 屈文洲 教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交时间: 2013 年 4 月

论文答辩日期: 2013 年 6 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2013 年 6 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

近年来,我国股票市场发展迅速,2005 年股权分置制度改革后,我国股票市场进入了一个全新时代。随着我国股票市场逐步规范和成熟,对其运行规律的研究也更加重要。“规模效应”是指公司规模的大小和股票的市场收益率之间存在负相关关系,它是金融界比较流行的研究课题之一,但无论是在学术界还是在实务界都一直存在着争议。“规模效应”的研究在西方股票市场已处于比较成熟的阶段,而在中国还处于初级阶段。本文目的是研究我国股票市场的“规模效应”并将其作为一种投资策略的参考来指导投资者获得超额收益。

首先,本文对行为金融理论及“规模效应”文献进行简单回顾,接着分析了我国股票市场及小规模公司现状。

其次,运用实证方法检验新市场环境下我国股票市场“规模效应”的存在性,为制定投资策略提供理论依据。本文以 2006 年至 2012 年间我国股票市场 A 股上市公司为研究样本,将流通市值作为样本股票规模大小的度量,用五分组方法检验我国股票市场的表现,实证结果发现在新市场环境下我国股票市场存在规模效应,本文认为羊群效应和流动性溢价是我国股票市场存在规模效应的主要原因。

最后,本文从我国股票市场实际情况出发,首先分析 GARP (Growth at a Reasonable Price, 价值成长投资策略) 结合小盘股投资策略在我国适用性,其次对其实施过程进行具体介绍,再次对其在中国适用性进行实证检验,最后提出如何利用行为金融理论对其投资过程进行管理。

本文的研究将有助于投资者深入地了解我国股票市场运行的特点和规律,纠正非理性行为,为投资者运用行为金融投资策略获取超额收益提供借鉴。

关 键 词: 行为金融; 规模效应; 小盘股; 投资策略

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

In recent years, China stock market development is rapid, with the 2005 stock Split-share structure reform, China stock market entered a new era. With China stock market is gradually standard and mature, the study of the operation principle is more important. "Size effect" in stock market means that small cap firms have higher returns-rate than large cap firms. The financial community always interested in the size effect phenomenon, but it has been controversial in academe and business environment. Western study comes to mature gradually but it just begins in china. The study of size effect in China stock market which in new era will provide an investment strategy reference inducing market investor achieve the market Profit.

Firstly, this dissertation revisit the behavioral finance theory and the size effect literature, then we analysis the actual situation of chinese stock market and the small company-stock.

Secondly, this dissertation test whether there is size effect in China stock market in new environmental situation by empirically examining. We use the data of China stock market during 2006-2012 by the way of all samples demonstration, measures firms size with market value of float shares, and divides each portfolio into quintiles to choose an appropriate grouping method. The empirical result discovers that the size effect exists in China stock market, even if after risk adjustment. We verdict the reasons why there is size effect exist in China stock market is because of the Herd behavior and liquidity effect.

Finally, Because of the irrational phenomenon in china stock market, we can not just from the traditional finance theory to get accurate judgments and expectations, The dissertation summarize the main investment strategy of behavioral finance, based on the research of the size effect of the stock market, we combined the small cap investment strategy with GARP investment strategy into one

investment strategy in China stock market. Then giving detail analysis to this strategy's applicability together with the actual characteristic of Chinese Stock market. In the end, this dissertation indicate that investors must pay attention to the process management of this investment strategy in some matters.

The dissertation is more useful for investor to deeply discover the operation principle of China stock market. It have some Practical significance for investors and greatly illuminates Chinese investor for their investment strategies, which will help them to make correct determinations and obtain excess earnings.

KEY WORDS: Behavioral finance; Size effect; Small-company stock; Investment strategy

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和意义	1
第二节 研究框架和内容	2
第三节 研究创新	4
第二章 文献综述	5
第一节 理论基础	5
第二节 文献综述	11
第三章 我国小盘股现状.....	18
第四章 规模效应实证分析.....	22
第一节 数据和分析方法	22
第二节 实证结果及分析	25
第三节 规模效应存在原因	28
第五章 小盘股投资策略研究	32
第一节 行为金融投资策略简介	32
第二节 GARP 小盘股策略	34
第三节 GARP 小盘股策略的选股流程	37
第四节 GARP 小盘股策略实证检验	38
第五节 GARP 小盘股投资过程管理	43
第六章 结论和不足	45
第一节 结论	45
第二节 不足	45
参 考 文 献.....	47
致 谢.....	50

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Background and implications.....	1
Section 2 Contents and framework	2
Section 3 Innovation	4
Chapter 2 Literature review	5
Section 1 Theory foundation	5
Section 2 Size effect literature review	11
Chapter 3 China small cap status	18
Chapter 4 Size effect empirical research	23
Section 1 Data and methodology	23
Section 2 Empirical result and Analysis	25
Section 3 The reason of size effect	28
Chapter 5 The study of small cap investment strategy	32
Section 1 Brief introduction of behavioral finance investment strategy	32
Section 2 small cap combined GARP investment strategy.....	34
Section 3 methodology of small cap combined GARP investment strategy.....	37
Section 4 Empirical research on small cap combined GARP investment strategy	38
Section 5 The process management of small cap investment strategy....	43
Chapter 6 Conclusions and Limitations of the research.....	45
Section 1 Conclusions	45
Section 2 Limitations of the research	45
References	47
Acknowledgement	50

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景和意义

自 1990 年 12 月 19 日上海证券交易所正式营业,我国股票市场开始了高速发展的历程,经过 22 年的迅猛发展,取得了巨大的成就。按照股票市场总市值作为衡量标准,2010 年我国股票市场仅次于美国成为全球第二大股票市场,2012 年,我国年度 GDP 总值为 51.93 万亿,股票市场总市值达到 24.46 万亿,证券化率达到 47.1%的水平,上市公司逐渐成为有中国特色社会主义市场经济体系的重要组成部分。然而,作为伴随着政治、经济等多项体制改革迅猛发展起来的新兴市场,由于我国特有的政治、经济、文化和社会环境,与西方成熟股票市场相比,我国的股票市场还很不完善。我国股票市场行政干预性较强、信息披露制度不健全、不具有成熟投资理念的中小投资者占据相当大比例、股票市场波动性大、投机气氛浓厚、炒小、炒新现象十分严重。上述存在于我国股票市场中的问题一直是理论界和实务界所关注的焦点,深入研究股票市场现状,不仅有助于提出新的思路完善我国股票市场,同时也可启发投资者找到正确的投资策略。本文研究目的,是基于我国不完善的股票市场现状,借鉴行为金融学研究成果,对我国股票市场中存在的异象之一“规模效应”进行实证分析,并针对该市场异象研究适合我国投资者的行为投资策略。

“规模效应”(Size effect)是指股票市场中公司规模与股票收益率之间存在一种负相关关系,即随着公司规模的增大,股票收益率呈现减少的趋势,所以“规模效应”也被称为“小公司效应”(Small-firm effect),国外众多学者通过实证研究已经证明“规模效应”是在大多数国家股票市场都普遍存在的一种市场异象(Anomalies)。“规模效应”直接动摇了作为标准金融理论基石的有效市场假说(Efficiency Market Hypothesis)和资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model)。因为根据有效市场假说,股票价格已充分反映了所有相关信息,投资者即使充分利用所有信息也不能获取任何超额收益,投资者投资股票只能获得与股票风险相关的正常收益;而跟风险相关的正常收益可借助资本资产定价模型来确定。如果存在“规模效应”,那么上市公司规模就是影响股票收益的

一个特征因素，因此“规模效应”作为重要的股票市场“异象”历来为世界各地的金融学者和实务界所关注。对“规模效应”的研究已经成为近年来各国金融学界流行的研究课题之一。

“规模效应”作为一种被广泛研究的市场异象，目前国外对“规模效应”的研究已日趋成熟，而在我国还处于起步阶段。我国股票市场发展迅猛，2004 年中小板股票挂牌交易；2005 年开始股权分置改革，至 2007 年分置改革基本完成；2009 年设立创业板；2010 年推出股指期货和融资融券试点。随着我国股票市场制度逐步完善，我国已基本形成以主板、中小板和创业板为主的多层次资本市场，市场环境、市场参与者以及原有的投资理念均相应发生了变化。在我国股票市场逐步走向规范背景下研究“规模效应”及相应投资策略问题具有重要的现实意义，具体来说，有以下两点：

第一，兼具转轨与新兴双重特征的我国股票市场具有明显的中国特色，行为金融理论相比标准金融理论能更好的解释我国股票市场存在的问题，对“规模效应”研究可以更深入地了解我国股票市场运行的特点和规律；

第二，结合行为金融学理论，在研究我国股票市场的“规模效应”基础上，有针对性地研究相应投资策略，不仅可以进一步完善市场的投资理念，提供新的投资思路，而且对投资者实务投资也具有较强的现实指导意义。

第二节 研究框架和内容

本文采取理论研究和实证分析相结合的方法，在整理和总结行为金融理论及国内外“规模效应”研究文献的基础上，运用实证分析研究方法，选取我国 A 股市场 2006 年 1 月 1 日前上市交易的 759 只股票，通过分析样本股票 2006 年 1 月至 2012 年 12 月的月收益率，对我国股票市场是否存在“规模效应”进行实证检验，并针对存在的“规模效应”现象研究了对应的 GARP (Growth at a Reasonable Price, 价值成长投资策略) 小盘股投资策略。全文共分为六章，具体内容安排如下：

第一章是绪论部分。提出文章的研究背景和意义、研究内容框架以及文章的创新。

第二章是“规模效应”文献综述。主要是对行为金融相关的理论进行回顾，

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库